

日期: 2020年04月03日

行业: 医药制造业



分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

执业证书编号: S0870513090001

研究助理: 黄施齐

Tel: 021-53686139

E-mail: huangshiqi@shzq.com

执业证书编号: S0870119030007

### 基本数据 (2020Q1)

报告日股价 (元)	254.83
12mth A 股价格区间 (元)	123.5-268.7
总股本 (百万股)	1,215.69
无限售 A 股/总股本	41%
流通市值 (亿元)	1271.60
每股净资产 (元)	15.29
PBR (X)	16.61
DPS (2019, 元)	10 派 10.00

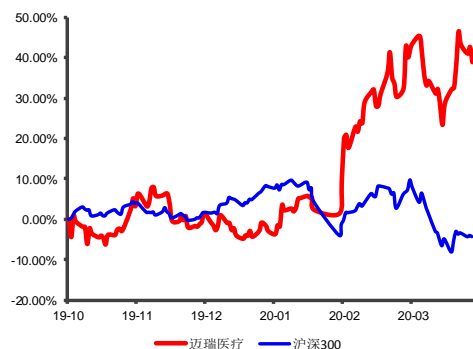
### 主要股东 (2019Y)

Smartco Development Limited	26.9%
Magnifice (HK) Limited	24.43%
Ever Union(H.K.)Limited	5.29%

### 收入结构 (2019Y)

生命信息与支持业务	38.3%
体外诊断业务	35.1%
医学影像业务	24.4%

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



# 业绩保持较快增长 疫情提升产品需求

## ■ 公司动态事项

公司发布2019年年度报告。

## ■ 事项点评

### 营收保持较快增长, 体外诊断带动业绩成长

2019年, 公司实现营收165.56亿元, 同比增长20.38%; 实现归母净利润46.81亿元, 同比增长25.85%; 实现扣非归母净利润46.15亿元, 同比增长25.04%。从细分业务板块来看, 公司生命信息与支持业务实现营收63.41亿元, 同比增长21.38%, 报告期内, 公司以监护仪为切入, 带动麻醉机、呼吸机、除颤仪、输注泵等同领域产品同步增长的协同效应不断凸显, 带动板块整体收入稳定增长。体外诊断业务实现营收58.14亿元, 同比增长25.69%, 2019年公司推出了具备成本优势和性能优势的高速生化分析和化学发光免疫分析的自动化级联系统以及配套生化、免疫试剂产品, 从而快速提升在中高端医院的渗透率, 带动业绩增长。医学影像业务实现营收40.39亿元, 同比增长12.30%, 报告期内, 公司推出了一系列覆盖高中低端的台式和便携彩超产品, 不仅在高端技术上创新, 并且将高端技术和功能往中低端产品下沉, 实现了高中低端客户群的共同突破, 市占率逐步提升, 不断拓展新市场。

2019年, 公司整体毛利率为65.23%, 同比下降1.34pct, 其中医学影像类产品毛利率下降2.58pct。期间费用率方面, 2019年, 公司的销售费用率和管理费用率分别为21.78%和13.47%, 基本与去年持平。研发方面, 为提高技术水平, 公司持续加大研发投入, 2019年, 公司的研发投入达到16.49亿元, 同比增长15.66%, 占营收比重达到9.96%。

### 持续加强研发能力, 提高公司市场竞争实力

2019年, 公司持续保持研发高投入, 不断实现技术突破, 在高端监护仪的智能化、高端麻醉机的交互及气路、4K高清内窥镜的摄像系统、新超声成像、超声的创新应用和功能、超声智能化、高端血液细胞分析仪的高端参数、样本分析仪流水线的智能化和信息化等方面进行了重点布局。同时, 公司逐步加强兽用业务的投入, 推出了兽用手术灯、兽用监护仪、兽用血液细胞分析仪、兽用超声等新产品。报告期内, 公司共申请专利884件, 授权249件。研发的持续突破使公司产品获得了较高的市场认可。在2019年公布的第五批优秀国产医疗设备产品目录中, 公司多个型号的产品入选。为持续加强研发创新能力, 2019年公司设立了全资子公司武汉研究院, 拓展医疗器械及相关产品研发, 开启全球第九个研发中心的建设。

### 疫情加剧推动市场需求提升，公共卫生体系建设利好长期业绩

近日，伴随全球新冠疫情的持续加剧，公司的监护仪、呼吸机、DR以及血球等产品的出口需求量大幅提升，将对公司今年业绩以及全球市场的扩张带来积极影响。而从长期来看，由于此次疫情暴露了我国在公共卫生系统建设上仍不完善的情况，其中ICU病房和隔离病房的人均数量相较发达国家仍然较少。因此，我们认为，疫情结束后，国家将对公共卫生应急管理体系进行健全完善，很有可能增加感染性专科病床数量、ICU重症监护病床，并在各地建设火神山/雷神山类似的专科医院，进行医疗物资储备，从而拉动相应医疗器械、设备、耗材的需求，包括监护仪、呼吸机、DR等设备。而由于公司多项相关产品已入选优秀国产医疗设备产品目录，该目录有望成为各级医院进行医疗设备采购时的重要参考依据，因此，公司未来业绩将有望进一步受益于公共卫生体系的建设。

### ■ 风险提示

行业监管政策变化风险；产品推广不及预期风险；产品研发不及预期风险；市场竞争加剧风险；疫情加剧风险。

### ■ 投资建议

#### 维持“谨慎增持”评级

预计公司20、21年EPS至4.68、5.63元，以4月01日收盘价254.83元计算，动态PE分别为54.48倍和45.29倍。我们认为，我们认为，公司作为国内医疗器械的龙头企业，目前已具备良好的市场基础和销售网络。因此，伴随近期全球需求提升，以及我国公共卫生体系的逐步完善，公司将有望突显龙头优势，迅速拓展市场，提升市占率，业绩具备明确成长性。此外，由于公司长期注重创新投入，每年不断推出创新产品，未来伴随产品覆盖面的拓展延伸，公司业绩将持续增厚。我们看好行业 and 公司的未来发展，维持“谨慎增持”评级。

#### ■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	16,555.99	20,072.36	24,121.85	28,799.06
年增长率	20.38%	21.24%	20.17%	19.39%
归属于母公司的净利润	4,680.65	5,685.94	6,840.99	8,211.77
年增长率	25.85%	21.48%	20.31%	20.04%
每股收益(元)	3.85	4.68	5.63	6.75
PER(X)	66.19	54.48	45.29	37.73

注：有关指标按当年股本摊薄

## ■ 附表

## ■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

## 资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	14,273	20,576	28,178	37,186
存货	2,265	2,527	3,188	3,571
应收账款及票据	1,797	2,506	2,665	3,509
其他	390	427	449	496
流动资产合计	18,724	26,037	34,480	44,763
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	2,684	1,924	1,163	402
在建工程	975	985	995	995
无形资产	1,099	955	811	667
其他	2,146	2,139	2,132	2,125
非流动资产合计	6,910	6,008	5,106	4,195
<b>资产总计</b>	<b>25,634</b>	<b>32,045</b>	<b>39,586</b>	<b>48,957</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2,282	2,747	3,251	3,855
其他	2,761	2,999	3,161	3,666
流动负债合计	5,043	5,746	6,411	7,521
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	1,974	1,974	1,974	1,974
非流动负债合计	1,974	1,974	1,974	1,974
<b>负债合计</b>	<b>7,017</b>	<b>7,720</b>	<b>8,386</b>	<b>9,495</b>
少数股东权益	24	45	79	129
股东权益合计	18,617	24,325	31,200	39,462
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>25,634</b>	<b>32,045</b>	<b>39,586</b>	<b>48,957</b>
<b>现金流量表 (单位: 百万元)</b>				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	4,681	5,686	6,841	8,212
折旧和摊销	405	905	905	905
营运资本变动	(663)	(301)	(168)	(157)
<b>经营活动现金流</b>	<b>4,722</b>	<b>6,213</b>	<b>7,465</b>	<b>8,812</b>
资本支出	(314)	(10)	(10)	0
投资收益	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(778)</b>	<b>(8)</b>	<b>(10)</b>	<b>(0)</b>
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(1,242)</b>	<b>99</b>	<b>147</b>	<b>197</b>
<b>净现金流</b>	<b>2,702</b>	<b>6,303</b>	<b>7,602</b>	<b>9,008</b>

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	16,556	20,072	24,122	28,799
营业成本	5,755	6,958	8,299	9,814
营业税金及附加	212	262	314	379
营业费用	3,606	4,014	4,945	6,048
管理费用	765	883	1,158	1,440
财务费用	(408)	(97)	(147)	(197)
资产减值损失	(157)	(20)	(54)	(122)
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>5,379</b>	<b>6,459</b>	<b>7,834</b>	<b>9,486</b>
营业外收支净额	(11)	(11)	(12)	(12)
<b>利润总额</b>	<b>5,368</b>	<b>6,448</b>	<b>7,823</b>	<b>9,474</b>
所得税	683	742	947	1,213
净利润	4,685	5,707	6,875	8,261
少数股东损益	4	21	34	50
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>4,681</b>	<b>5,686</b>	<b>6,841</b>	<b>8,212</b>

## 财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	20.38%	21.24%	20.17%	19.39%
EBITDA 增长率	27.08%	31.17%	16.74%	17.17%
EBIT 增长率	27.61%	25.09%	18.64%	18.81%
净利润增长率	25.85%	21.48%	20.31%	20.04%
毛利率	94.30%	96.55%	96.54%	96.51%
EBITDA/总收入	40.89%	44.23%	42.97%	42.17%
EBIT/总收入	38.50%	39.73%	39.22%	39.03%
净利率	28.27%	28.33%	28.36%	28.51%
资产负债率	27.37%	24.09%	21.18%	19.40%
流动比率	3.71	4.53	5.38	5.95
速动比率	3.26	4.09	4.88	5.48
总资产回报率 (ROA)	18.28%	17.81%	17.37%	16.87%
净资产收益率 (ROE)	25.17%	23.42%	21.98%	20.88%
EV/营业收入	8.8	12.4	14.4	11.6
EV/EBITDA	30.4	32.5	27.1	22.4
PE	66.2	54.5	45.3	37.7
PB	16.7	12.8	10.0	7.9

## 分析师承诺

魏贇 黄施齐

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。